



维稳行情，结构为先

分析师：徐伟

执业证书编号：S1330514080001

电话：028-86199181

邮箱：xuw@hxzb.cn

受双节小长假影响，节前一周市场缩量窄幅震荡，节前四周以上证 50 和创业板为代表的大、小盘指数回调为主，而以中小板指为代表的中盘股则表现较好，市场风格以中盘绩优价值为主，行业中食品饮料、通信行业继续保持强势，周期股整体以回调为主。

双节过后，十九大窗口期到来，监管维稳，政策和流动性偏暖，经济内生性持续转好，以及外围市场股指上涨等均对 A 股市场构成利好，预计市场短期震荡上涨，短期关注央行定向降准驱动的银行、地产等相关结构性机会，中期继续关注两条主线：一是业绩有望边际改善的领域，二是在业绩和估值性价比较好的领域，（1）新兴领域盈利增速边际转好且前景向好的细分领域是首选：通信（5G）、计算机（人工智能）、电子（iPhone8 产业链）等；（2）传统消费领域盈利和估值匹配度高，关注两条主线思路：一是前期涨幅较高的重点关注年底估值切换后的机会：白酒、家电等；二是盈利边际改善的领域：奶制品、调味品、纺织服装等；（3）其他盈利可能边际改善或性价比较好的领域：餐饮旅游、电气设备、非银（券商）、房地产、建筑等。

一、外围市场造好，央行定向降准有利于 A 股市场。双节期间，美日欧等国家主要股指连创新高，恒生指数创出两年新高，外围市场股指上涨为 A 股市场营造较好氛围，风险偏好传导有利于 A 股上涨。另外，央行宣布对普惠金融领域实施定向降准，对前一年贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到 1.5% 的商业银行，降准 0.5 个百分点，对前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，再降准 1 个百分点，上述措施将从 2018 年起实施；本次定向降准更多的体现货币政策调结构的目标，主要目的在于通过信贷的结构激励政策来支持金融资源向普惠金融领域倾斜，从而达到信贷优化和经济结构调整的目的，在目前稳增长急迫性减弱以及防风险重要性提升的背景下，本次降准并不意味着货币政策的转向，更多是原有货币政策和工具的进一步优化和细化，使得政策的针对性更强、更加精准；本次定向降准虽然从货币政策预期改变上对市场的推动作用有限，而在目前的监管环境之下由此带来的流动性实质改善也有限，但对 A 股同样具有正向促进作用，一方面体现在扭转防风险背景下的货币政策中性偏紧的预期，另一方面则更多体现为银行由政策带来业绩改善预期的结构性机会。随着十九大召开窗口期来临，监管以及政策维稳力度加大，预计流动性以稳中偏暖为主，资本市场以稳中求进为主基调，经济和企业盈利的边际变化仍是主导市场的关键。

二、经济和企业盈利修复仍存反复，市场上下空间均有限。9 月中采制造业 PMI 为 52.4%，创出了 2012 年 5 月以来新高，从分项中可以看到产需两旺，原材料价格进一步攀升，同时 9 月非制造业 PMI 也大幅反弹至 55.4%，创出 2014 年 6 月以来新高，两者数据均验证经济稳中趋进的态势仍在延续且韧性大，周期回暖和结构优化是重要的支撑因素，从中观数据看 9 月工业领域有望恢复性

增长，外贸由于外需改善仍有改善余地，但投资和消费仍然承压。目前，经济和企业盈利修复是推动行情的主要动力，也是结构性行情的主导方向，7月、8月经济数据持续不及预期，市场开始略显疲态，9月经济数据好坏参半可能性较大，但后期和明年上半年无论需求还是工业价格均面临着基数抬高，这将促使经济和企业盈利均存在边际减弱的压力，而另外房地产是否超调、金融防风险下融资成本提升向实体传导力度将决定经济和企业盈利边际减弱是否超预期，综合来看，经济和企业盈利在边际转弱之下制约了市场空间的进一步打开，而持续的边际减弱可能短期扰动市场预期甚至促使市场短期回调，但需要注意的是由于经济和企业盈利摆脱了长达7年之久的周期性下滑，经济周期性的制约因素减弱和改革促使经济达到了中期新平衡状态，今年全年经济和企业盈利保持在较高的增长水平和中期仍有支撑，这对市场估值也构成支撑，市场未来或仍以上下空间均有限下的结构性机会为主。

三、十九大窗口期，政策环境偏暖，重点关注盈利增速可能边际转好行业和主题性机会。随着十九大窗口期的来临，流动性和政策偏暖有助于提升市场的风险偏好，而经济内生性转好仍对市场构成支撑，结合监管环境维稳等，市场有望继续震荡向上扩展，结构性机会仍是未来的重点：一方面重点关注盈利边际改善的领域，通信、计算机、休闲服务（餐饮旅游）盈利边际改善余地最大，食品饮料和家用电器仍存在边际改善的余地，另外电气设备、纺织服装、医药生物也存业绩边际弱改善可能；另一方面，从业绩和估值的性价比上来看，电子、轻工、国防军工、非银（券商）、建筑、房地产具备一定的优势，阶段性的机会值得把握；最后，随着十九大召开，流动性和政策催生风险偏好提升，主题性机会值得重点把握，一方面结合行业边际转好和产业长期发展趋势的合集来看，新产业中的5G、电动汽车、人工智能是未来重点方向；另一方面改革预期有望升温，重点关注有望取得进展的石油、天然气、电力、铁路、民航、电信、军工领域的混改机会，地域上重点关注上海和天津地区的国企改革力度有望超预期；另外粤港澳大湾区、雄安新区等的结构性机会也值得关注。

四、投资策略：维稳行情，结构为先。双节过后，十九大窗口期到来，监管维稳，政策和流动性偏暖，经济内生性持续转好，以及外围市场股指上涨等均对A股市场构成利好，预计市场短期震荡上涨，短期关注央行定向降准驱动的银行、地产等相关结构性机会，中期继续重点关注两条主线：一是业绩有望边际改善的领域，二是在业绩和估值性价比较好的领域，（1）新兴领域盈利增速边际转好且前景向好的细分领域是首选：通信（5G）、计算机（人工智能）、电子（iPhone8产业链）等；（2）传统消费领域盈利和估值匹配度高，关注两条主线思路：一是前期涨幅较高的重点关注年底估值切换后的机会：白酒、家电等；二是盈利边际改善的领域：奶制品、调味品、纺织服装等；（3）其他盈利可能边际改善或性价比较好的领域：餐饮旅游、电气设备、非银（券商）、房地产、建筑等。

公司评级说明：

买入 (Buy)：预期未来 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上。

持有 (Hold)：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于+5%~+20%。

中性 (Neutral)：预期未来 6 个月内，股价相对沪深 300 指数的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出 (Sell)：预期未来 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

行业评级说明：

强于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅强于沪深 300 指数 10%以上。

跟随大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅相对沪深 300 指数的变动幅度介于-10%~+10%。

弱于大市：预期未来 6 个月内，行业指数涨幅弱于沪深 300 指数 10%以上。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明：

宏信证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供本公司客户使用。报告中的信息来源于已公开的资料，本公司对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本公司及与本公司有关联的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及其产生的法律责任。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告的版权为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。